

Morning Meeting Brief

The Global / Global Daishin View

[The Global / Global Daishin View] 2025년 4월 4주차

- 현 G2 갈등 구도, 상호관세 90일 유예 종료 앞두고 막판 타협 기대. 증시 반등 과정에서 변동성 요인일 뿐
- 美 1/4분기 어닝시즌 기대 부각, 17일 美 베이지북은 미국 경제 활동에 대한 낙관적 평가를 통해 성장 둔화 우려를 낮출 것.
- 美 팔란티어·브로드컴, 中 알리바바, 비야디, 데이터센터 리츠 이퀴닉스 선호. 미국채 ETF(티커: TLT) 관심

해외전략(문남중) / 미국주식(서영재) / 중국주식(박초화) / ETF(박현정) / 글로벌리츠(김다은)

Strategy

[주간 퀀틴전시 플랜] 1Q 실적 시즌 공략법. 양호한 Non-US 투자환경 + 낮은 실적 기대 = 한국, KOSPI 주목

- 트럼프 관세정책의 최대 압박 강도 확인, 무역 협상 진행 = 불확실성 완화
- 우려보다 양호한 실적 확인되며 미국 증시 반등, KOSPI 2,600선 돌파 시도 예상
- 실적 대비 저평가 & 낙폭과대 업종인 반도체, 자동차, 인터넷, 2차전지 주목

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

ETF

Flight to Quality가 만든 금 가격. 그러나 다시 미국채를 되돌아 볼 시간

- 미-중 무역 갈등 격화 속 금 가격은 온스당 3,300달러 돌파. 미국채 10년물 금리는 한 때 4.8% 돌파하며 안전자산 지위 잃은 모습
- 파월 풋에 대한 기대감은 약화됐으나, 파월이 달러 스와프를 통해 채권시장 기능을 유도하고 있는 모습
- 최근 미국채 매도세는 과매도 국면에 해당. 채권시장에 대한 신뢰 회복시 투자자금은 다시 미국채 시장으로 돌아올 것으로 예상

박현정. hyunjeong.park@daishin.com

산업 및 종목 분석

[1Q25 Preview] 삼양식품: 다가오는 증설의 시기

- 1Q25 매출 4,863억원, 영업이익 1,024억원으로 컨센서스 부합 전망
- 하반기 밀양2공장 가동 공급 부족 해소되며 해외 성장세 재차 강화
- 독보적인 브랜드력과 성장성 반영해 목표주가 120만원으로 상향

정한솔. Hansol.jung@daishin.com

[1Q25 Review] LS ELECTRIC: 2Q25부터 진짜 게임 시작

- 1Q25 영업이익 873억원(-6.9%) 기록. 컨센 하회 / 당사 추정치 상회
- 2Q25 이후 빅테크향 고마진 전력기기 공급 등으로 실적 개선 본격화
- 목표주가 250,000원으로 상향(+9%, 실적 전망치 상향 반영)

허민호. minho.hur@daishin.com

[1Q25 Review] 셀트리온: 아쉬움 속 성장 기조 유지

- 1Q25 매출 8,363억원(+13.5%yoy), 영업이익 1,507억원(+876%yoy) 전망
- 미국 관세 대응 및 계절적 수요 감소로 컨센서스 하회 전망
- 높은 컨센서스에는 부합하지 못했으나, 실적 성장세 여전히 견조

이희영, heeyoung.lee@daishin.com

The Global

Global Daishin View

해외전략 문남중
미국주식 서영재
중국주식 박초화
ETF 박현정
글로벌리츠 김디은

2025년 4월 4주차

- 현 G2 갈등 구도, 막판 타협 기대. 증시 변동 과정에서 변동성 요인일 뿐
- 美 1/4분기 어닝시즌 기대. 17일 美 베이지북, 미국 성장 둔화 우려 ↓
- 팔란티어, 브로드컴, 알리바바, 비야디, 이퀴닉스 선호. 미국채 ETF 관심

[해외전략]

G2 갈등 구도, 상호관세 90일 유예 종료 앞두고 막판 타협 기대. 증시 변동 과정에서 변동성일 뿐

美 S&P500 미국의 대중 규제는 중국의 자체적 발전을 유도하며 차세대 산업에서 중국의 자립도를 높이는 결과. 또한 대중 규제가 강화될수록 중국 매출이 높은 엔비디아, 램리서치 등 첨단 기업과 테슬라, 애플 등 제조기업의 불만 증가 그리고 미국민의 후생 감소는 트럼프 2기 행정부를 압박할 수밖에 없는 요인. 美 1/4분기 어닝시즌 기대 부각, 17일 美 베이지북은 미국 경제 활동에 대한 낙관적 평가를 통해 성장 둔화 우려를 낮출 것. 글로벌 증시, 4월 초 낙폭을 만회하는 동력 중 하나

[미국주식]

넷플릭스(NFLX): 25.1/4분기 실적 호조

25.1/4분기 25.1/4분기 매출은 105.4억 달러로 컨센서스 (105.2억 달러) 부합. EPS는 6.61달러로 컨센서스 5.71달러를 큰 폭으로 상회. 넷플릭스 실적 호조는 요금제 가격 인상에 기인. 1월 말 넷플릭스는 프리미엄 요금제 가격을 24.99달러, 기본 요금제 가격을 17.99달러, 광고 요금제 가격을 7.99달러로 인상한 바 있음

[중국주식]

샤오미(1810.HK): 25.1/4분기 중국 휴대폰 점유율 1위 달성

3월 IDC에 의하면 25.1/4분기 중국 스마트폰 시장은 전년대비 3.3% 성장. 샤오미는 1,330만 대 출하, 39.9% 성장하면서 1위. 한편, 샤오미는 3월 중국 내 스마트폰 개통량도 324만 대(+17% YoY) 기록하며 점유율 18%로 1위 기록

[ETF]

Flight to Quality가 만든 금 가격. 그러나 다시 미국채를 되돌아 볼 시간

증시의 파월 풋에 대한 기대감은 낮아졌으나, 파월이 달러 스와프를 통해 채권 시장 기능을 유도하고 있음. 금으로 이동했던 투자자금은 다시 미국채 시장으로 돌아올 수 있을 것으로 기대. 미국채 듀레이션 확대하는 전략 유효하다는 판단

[글로벌리츠]

프로로지스(PLD): 관세 불확실성 속에서 빛난 견조한 실적

25.1/4분기 매출 21.4억달러(+9.4% YoY), 주당 FFO 1.42달러(+10.9% YoY) 양호한 실적 달성. 관세 리스크로 임차인들의 단기 재고비축 수요 증가와 의사결정 지연이 동시 발생하며 변동성 확대. BTS계약 2건 포함해 1분기 신규계약 5,800만㎡ 기록, 실수요 기반의 강한 공간수요 존재함을 확인

Strategy

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

1Q 실적 시즌 공략법.

양호한 Non – US 투자환경 + 낮은 실적 기대 = 한국, KOSPI 주목

- 트럼프 관세정책의 최대 압박 강도 확인, 무역 협상 진행 = 불확실성 완화
- 우려보다 양호한 실적 확인되며 미국 증시 반등, KOSPI 2,600선 돌파 시도 예상
- 실적 대비 저평가 & 낙폭과대 업종인 반도체, 자동차, 인터넷, 2차전지 주목

한발 물러선 트럼프의 스탠스로 관세 정책의 최대 압박 강도 확인. 시장 불안은 빠르게 정상화 될 전망. 일본, 한국 등 동맹국 우선 관세 협상 진행 중

한국은 이번주 미국과 관세 협상에 나설 예정. 무역 협상 외에도 미군 주둔 비용 등 비무역 이슈와 중국 견제, 안보, 기술, 조선, 에너지로 협상 쟁점 좁혀지는 양상. 협상 한 번에 빅 딜이 이뤄지지는 않을 수도 있음

한편, 중국과의 협상은 여전히 교착상태. 현재의 상태로는 미국과 중국 모두 피해가 막심함에 따라 양 국가는 어떠한 형태로든 협상을 개시할 것으로 예상

트럼프 대통령은 금리 인하 요구 & 해임 가능성을 거론하며 파월을 압박

기대했던 연준 뜻에 대한 기대는 파월 연준 의장에 발언에 의해 약해진 상황. 다른 연준 인사들은 시장과 트럼프의 압력의 결과 점차 유화적인 발언들이 나오는 중. 주요 인사들이 트럼프의 영향을 받아 금리인하로 스탠스가 돌아서게 된다면 파월에게도 압박이 될 수 밖에 없을 것. 이보다 단기 유동성 불안이 지속되는 가운데 미국 CDS 1년물 23년 이후 최고치 경신. 경기불안을 넘어 신용 불안을 자극한다면. SVB 사태 당시 연준이 단기 유동성을 공급하며 진정시켜 주었던 상황과 유사한 흐름

미국 증시 반등이 예상되는 가운데 신흥국 증시의 반등 탄력 강해질 것

미국은 경기 과열 국면에서 가파른 둔화를 우려하는 상황인데 반해, 중국, 유럽은 경기 부진이 장기화된 이후 저점 통과 국면이라는 인식 강화

최근 중국 경기회복 가시화. 중국의 25년 1분기 GDP는 전년 동기 대비 +5.4% 성장. 성장을 목표치를 달성하기 위한 내수소비 부양책의 결과. 관세 갈등이 격화될수록 미중 교역이 감소하는 만큼 무리해서라도 소비 부양정책이 강화될 것으로 판단

유럽도 6번 연속 금리인하를 단행하면서 경기 부양외지를 피력. 인플레이션보다 성장의 하방 위험을 강조. ECB의 추가 금리 인하 가능성이 높은 상황

충분한 가격 조정을 거쳤다는 측면에서 1분기 실적 결과가 오히려 주가에는 불확실성 선반영 및 해소 모멘텀으로 인식할 가능성

불안심리 진정으로 인한 정상화 과정 속에 미국 소비 개선과 1분기 실적 호조가 반등에 힘을 실어줄 것. 관세 영향이 제한적인 상황에서 선수요 유입 가능성이 높음을 감안 오히려 실적이 예상보다 양호할 가능성 높다고 판단

시장 우려보다 양호한 실적은 KOSPI 상대적 강세의 주된 동력이 될 전망. 삼성전자, LG에너지솔루션 실적 서프라이즈 기록. 보수적 가이던스 제시될 경우 단기 등락 불가피하나 불확실성 선반영 해소 모멘텀으로 인식할 가능성 존재

Trading 전략: 실적대비 저평가주 & 낙폭과대 업종 주목

다수 업종들이 실적대비 저평가 영역 진입. 향후 KOSPI 2,600선 돌파 시도를 염두에 둔 대응력 강화 기회. 실적대비로도, 주가 측면에서도 낙폭과대 업종인 반도체, 자동차, 소프트웨어, 2차전지, 은행, 보험, 화장품/의류 등 반등시도 뚜렷해질 것.

한편, 다수의 업종들이 단기, 중기 측면에서 중요 지지권, 변곡점 진입. 단기 트레이딩은 물론, 중기 전략 측면에서 매집 가능. 대표적으로 반도체, 자동차, 2차전지, 인터넷, 제약/바이오, 기계는 현재 가격/지수대부터 단기 등락을 활용한 비중확대 가능. 가격, 밸류에이션 매력 충분. 조선, 방산은 추가 상승 여력이 제한적임에 따라 추격 매수는 자제. 단기 과열해소, 매물소화 과정이 전개될 경우 변동성을 활용한 분할매수 전략 유효

ETF

ETF 박현정

hyunjeong.park@daishin.com

Flight to Quality가 만든 금 가격. 그러나 다시 미국채를 되돌아 볼 시간

온스당 3,300달러를 돌파한 금. 안전자산 선호 현상 때문

금 가격은 온스당 \$3,300를 돌파하면서 다시 한 번 가보지 않은 길에 들어섰음. 최근 금 가격 상승 배경에는 안전자산 선호 현상이 있음. 트럼프의 관세 부과 이후 불확실성이 높아지면서 금 시장으로 투자자금이 유입됐기 때문. 반면, 채권시장 자경단이 미국 장기국채를 매도하면서 미국 채권 시장에 부담으로 작용. 미국채 10년 물 시장금리는 한 때 4.8%를 돌파하면서 안전자산의 지위를 잃은듯 했던 모습

최근 채권시장 매도세는 과매도. 투자자금은 다시 미국채 시장으로 돌아올 것

최근 미국 장기국채는 과매도 국면에 해당. 미국채에 대한 신뢰 회복시 투자자금은 채권시장으로 돌아올 수 있을 것으로 기대

최근 파월은 당장의 기준금리 인하에 대한 가능성을 일축하면서, 파월 뜻에 대한 기대감은 약해지고 있음. 다만, 파월은 달러 스와프를 통해 해외 중앙은행들에게 달러 유동성을 제공할 준비가 되어 있다고 언급하면서, 채권시장의 정상기능을 유도. 트럼프가 바라는 것 역시 시장금리의 안정. 트럼프와 파월이 생각하는 방법이 다르더라도 채권시장의 안정이 공통의 목표라는 점이 중요

짧게 가져갔던 듀레이션을 이제는 확대할 시간

금으로 옮겨갔던 투자자금이 채권시장으로 돌아올 경우 시장금리는 하락할 것으로 예상. 이제는 포트폴리오내 미국채 듀레이션을 확대할 시기라는 판단
작년 9월 이후 하락추세를 보였던 투자등급 회사채 스프레드는 하이일드 스프레드와 함께 최근 1.13%p까지 확대. 미국 경기에 대한 우려로 스프레드가 확대된 것으로 보이지만, 채권시장 안정시 투자등급 회사채 스프레드도 안정될 것으로 기대. 최근 회사채 부도 리스크는 다소 높아지고 있다는 점에서 하이일드 회사채 보다는 상대적으로 안정적인 투자등급 회사채 선호

관심 ETF: iShares 20+ Year Treasury Bond ETF(TLT)

TLT는 잔존만기가 20년 이상인 미국 장기국채에 투자하는 상품. TLT의 가중평균 만기는 25.7년, 유효 듀레이션 15.8년, 평균 만기보유수익률은 4.91% 수준. 미국 주식시장에 상장된 미국채 ETF 중 듀레이션이 긴 편에 속하는 상품이기 때문에 시장금리 하락시 유리한 상품

삼양식품 (003230)

정한솔

hansol.jung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

1,200,000

상향

현재주가

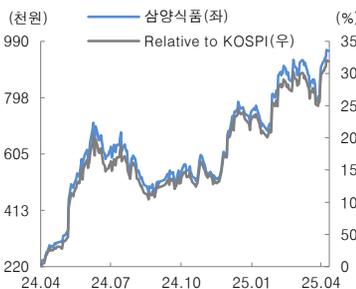
(25.04.21)

957,000

음식료업종

KOSPI	2488.42
시가총액	7,209십억원
시가총액비중	0.34%
자본금(보통주)	38십억원
52주 최고/최저	961,000원 / 271,000원
120일 평균거래대금	536억원
외국인지분율	16.51%
주요주주	삼양라운드스퀘어 외 6 인 44.98% 국민연금공단 8.41%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.4	32.0	73.7	253.1
상대수익률	10.9	33.6	81.8	267.8



다가오는 증설의 시기

- 1Q25 매출 4,863억원, 영업이익 1,024억원으로 컨센서스 부합 전망
- 하반기 밀양2공장 가동 → 공급 부족 해소되며 해외 성장세 재차 강화
- 독보적인 브랜드력과 성장성 반영해 목표주가 120만원으로 상향

투자의견 BUY, 목표주가 1,200,000원으로 상향(+33%)

25년 7월 밀양2공장 가동 예정으로 동사 CAPA는 기존 약 18개에서 25억 개까지 확대. 초기 가동률 50% 가동 시 생산금액 기준 1,000억원 이상 확보 가능할 것으로 예상. 여전히 초과 수요가 지속되고 있어 지역과 채널 확대를 통해 수출 성장세 유지될 것으로 예상하며, 추가적인 생산 여력을 기반으로 현지 입맛을 고려한 신제품 출시하며 제품 포트폴리오 다변화도 가능할 전망. 높은 해외 성장성을 감안하며 Target multiple을 기존 18배(일본 라면 Peer 평균 P/E) → 22배(해외 성장성이 부각됐던 '21~'22년 일본 Peer 평균 P/E)를 적용하며 목표주가 상향. 현재주가는 12MF P/E 18배 수준으로 단기 밸류에이션 부담이 일부 존재할 수 있으나, 경쟁사 대비 확고한 브랜드력을 바탕으로 CAPA 증설 이후 구조적인 성장 구간에 재진입 진입할 것으로 기대되는 만큼 음식료 업종 내에서 동사의 투자 매력은 여전히 높다고 판단

1Q25 Preview: 다가오는 증설의 시기

1Q25 연결 매출액 4,863억원(YoY 26%), 영업이익 1,024억원(YoY 28%, OPM 21.0%)로 컨센서스 부합 전망. 견조한 해외 수요 대비 제한적인 CAPA로 고단가 해외 지역에 집중하며 내수 매출 역성장 예상. 전체 매출의 80% 비중을 차지하는 수출 내에서도 고단가의 미국, 중국 등에 집중하며 지역 믹스 개선 지속. 우호적인 환율, 원가 안정화 및 전반적인 판관비 관리로 20%대 수익성 회복을 예상하며 분기 최대 영업이익 전망

지역별로 1) 미국 메인스트림 입점율은 전분기와 유사하나 (코스트코 90% 후반, 월마트 50%) 여전히 견조한 수요가 이어지며 매출액 YoY 65% 전망. 동사 생산시설을 국내에 보유하고 있어 미국 관세 위험에 노출. 그러나 미국 법인 공급단가 조정을 통한 관세 영향 최소화, 우호적인 환율, 가격 인상 가능성 고려 시 관세 영향은 제한적일 것으로 판단. 오히려 밀양2공장 가동 공급이 부족했던 채널에 대응하며 하반기 매출 성장성 재차 돋보일 전망 2) 중국은 지난해 춘절 기저 부담 존재하나 간식점 등 오프라인 채널 확대 지속하며 매출액 YoY 35% 전망 3) 유럽, 동남아 모두 견조한 수출 이어진 것으로 파악. 특히 유럽은 성장 여력이 충분한 시장으로 네덜란드, 독일 메인스트림에 동사 제품이 입점 초기 단계이며 올해 프랑스, 영국 등 신규 지역 진출도 기대

(단위: 십억원 %)

구분	1Q24	4Q24	1Q25(F)				2Q25			
			직전 추정	당사 추정	YoY	QoQ	Consensus	당사 추정	YoY	QoQ
매출액	386	479	490	486	26.1	1.6	495	483	13.8	-0.7
영업이익	80	88	99	102	27.8	16.8	102	101	13.0	-1.2
순이익	67	76	77	79	18.5	3.6	80	78	10.3	-1.2

자료: 삼양식품, FnGuide, 대신증권 Research Center

LS ELECTRIC (010120)

허민호

minho.hur@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

250,000

상향

현재주가

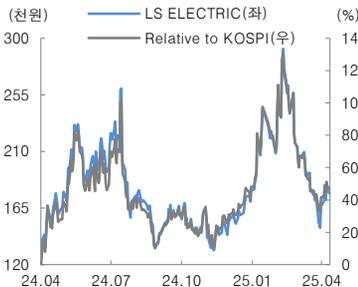
(25.04.21)

176,600

유틸리티업종

KOSPI	2488.42
시가총액	5,298십억원
시가총액비중	0.25%
자본금(보통주)	150십억원
52주 최고/최저	291,500원 / 131,300원
120일 평균거래대금	911억원
외국인지분율	22.37%
주요주주	LS 48.46% 국민연금공단 8.79%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.5	-14.7	15.8	5.7
상대수익률	-3.9	-13.7	21.2	10.1



영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,230	4,552	5,226	6,265	6,826
영업이익	325	380	451	603	744
세전순이익	264	333	397	557	713
총당기순이익	208	242	302	423	542
지배지분순이익	206	239	292	413	530
EPS	6,865	7,957	9,722	13,767	17,676
PER	10.7	20.2	18.2	12.8	10.0
BPS	57,092	61,292	68,143	78,314	90,947
PBR	1.3	2.6	2.6	2.3	1.9
ROE	12.6	13.4	15.0	18.8	20.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: LS ELECTRIC, 대신증권 Research Center

2Q25부터 진짜 게임 시작

- 1Q25 영업이익 873억원(-6.9%) 기록, 컨센 하회 / 당사 추정치 상회
- 2Q25 이후 빅테크향 고마진 전력기기 공급 등으로 실적 개선 본격화
- 목표주가 250,000원으로 상향(+9%, 실적 전망치 상향 반영)

1Q25 영업이익 873억원(-6.9%) 기록, 컨센 하회 vs. 당사 추정치 상회

1Q25 매출액 1.03조원(-0.6%, 이하 YoY), 영업이익 873억원(-6.9%), 영업이익률 8.5%(-0.5%p)를 기록. 영업이익은 컨센서스 943억원을 하회했지만, 당사 추정치 839억원을 소폭 상회함. 전력사업은 매출액 6,613억원(+0%), 영업이익 710억원(-6.1%)으로 부진. 국내 제조업체의 미국 공장향 고마진 배전반 매출 감소, 국내 배전기기 일부 매출의 2분기로 이연 등에 따른 것임. 자동화 사업 매출액은 769억원(-13.3%)으로 부진했으나, 영업이익은 34억원으로 흑자 전환. 수요 부진 속에서도 비용 절감 및 고수익 프로젝트 위주 운영을 통해 수익성 개선에 성공. 국내외 자회사들의 매출액은 6,142억원(+30.1%), 영업이익은 164억원(+3.1%) 기록. 중국 법인의 실적 부진에도, LS파워솔루션 등의 인수 효과, 미국 및 베트남 법인의 호실적이 지속되었음

2Q25 이후 실적 개선 본격화, 2025F 영업이익 4,510억원(+16% YoY)

2025년 매출액 5.23조원(+14.8%, 이하 YoY), 영업이익 4,510억원(+15.7%) 전망. 2Q25 이후 고마진의 미국 빅테크 데이터센터향 배전용 전력기기 공급(연간 2,500억원 이상) 본격화, 자동화사업 수익성 개선, 한국전력향 초고압 전력기기 수주 확대 및 마진 개선, 4분기 이후 변압기 증설 등으로 실적 개선 예상. 미국향 매출액 1.39조원, 미국향 수출금액 0.88조원 기대. 관세 25%의 적용기간(출하 후 고객 인도 1.5 ~ 2개월)은 관세 유예로 기존 7개월에서 4개월(9 ~ 12월)로 축소하고, 미국 전력기기 공급부족 상황을 반영해 동사의 부담율은 30%(기존 50% 가정)로 하향함. 환율 10원/달러 하락 시 영업이익은 30억원 감소하지만, 세전이익은 제한적(대부분 헛징)인 것으로 추정됨

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 250,000원으로 상향(+9%)

투자의견 '매수' 유지, 목표주가는 250,000원으로 상향(+9%, 실적 전망치 상향 조정 등을 반영). 1) 맞춤형 설계가 필요한 데이터센터용 배전용 전력기기 공급망 부족에 따른 수혜 예상. 1Q25 미국 X사로부터 데이터센터용 전력기기 2,500억원 수주에 성공, 추가로 2,000억원 수주 기대. 이외에도 다수의 데이터센터와 공급 타진 중. 2H25 ~ 2026년 수요처당 2,000억원 이상의 전력기기 수주 계약 기대. 2) 국내 유일의 배전용 DC차단기 및 HVDC CRT(컨버터-변압기) 생산, 3) 초고압 변압기 증설, 4) 미국, 베트남, 인도네시아 생산법인 확충 등으로 글로벌 종합 전력기기 업체로 발돋움할 것으로 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	1Q25		2Q25					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사 추정	YoY	QoQ
매출액	1,039	1,360	1,108	1,032	-0.6	-24.1	1,152	1,389	22.7	34.6
영업이익	94	120	84	87	-6.9	-27.2	94	139	26.9	59.4
순이익	78	63	57	59	-25.0	-6.1	67	97	51.4	64.8

자료: LS ELECTRIC, FnGuide, 대신증권 Research Center

셀트리온

(068270)

이희영

heeyoung.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

240,000

유지

현재주가

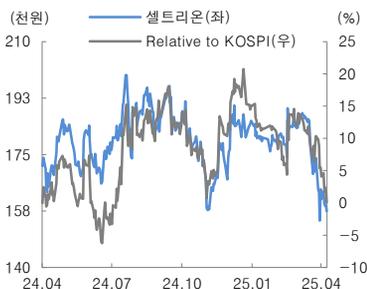
157,400

(25.04.18)

제약업종

KOSPI	2483.42
시가총액	35,141십억원
시가총액비중	1.64%
자본금(보통주)	225십억원
52주 최고/최저	199,614원 / 154,500원
120일 평균거래대금	1,057억원
외국인지분율	22.33%
주요주주	셀트리온홀딩스 외 91 인 28.91% 국민연금공단 6.37%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-16.0	-12.6	-12.5	-6.9
상대수익률	-11.6	-11.1	-8.6	-1.3



아쉬움 속 성장 기조 유지

- 1Q25 매출 8,363억원(+13.5%yoy), 영업이익 1,507억원(+876%yoy) 전망
- 미국 관세 대응 및 계절적 수요 감소로 컨센서스 하회 전망
- 높은 컨센서스에는 부합하지 못했으나, 실적 성장세 여전히 견조

투자의견 매수, 목표주가 240,000원 유지

최근 미국 의약품 관세 및 짐펜트라 실적 부진 우려로 주가 하락하였으나, 여전히 본업 성장세는 견조할 전망. 1) 다수의 바이오시밀러 신제품 출시, 2) 원가율 하락 및 PPA 상각비 기저효과에 따른 이익 개선 본격화, 3) 유럽 시장 성장 견조, 4) 짐펜트라 처방 증가세 지속. 동시에 대한 투자의견 매수, 목표주가 240,000원 유지

1Q25 Preview: 미국 관세 대응 및 계절적 수요 감소로 컨센서스 하회 전망

[연결] 매출 8,363억원(+13.5% yoy), 영업이익 1,507억원(+876% yoy), OPM 18.0% 전망. 매출은 유플라이마와 베그젤마 등 후속 제품이 높은 성장세를 보였으나, 램시마V 등 기존 제품의 매출 감소로 시장 컨센서스 하회 전망. 영업이익은 외부 CMO 사용 증가, 3공장 실사 준비로 인한 고정비 증가, 미국 관세 대응을 위한 DS(원료) 확보에 의한 원가율 부담으로 컨센서스 하회 예상

[기존 제품] 매출 4,206억원(-3.85% yoy)로 전년 동기 대비 매출 감소 전망. 램시마V, 허쥬마, 트룩시마 등 1분기 특유의 계절적 수요 감소, 유럽시장에서 재고 조정으로 전반적인 출고량 감소 영향으로 판단. **[후속 제품]** 매출 3,247억원(+51.8% yoy)로 전년 동기 대비 큰 폭으로 성장하나, 전 분기 대비 감소, 유플라이마, 베그젤마, 스테키마는 견조한 매출 성장세 지속. 짐펜트라 매출은 전분기(280억원) 대비 큰 폭으로 감소한 162억원 전망. 미국 내 여러 유통사들의 복잡한 주문 시스템으로 분기별 처방량과 출하량 사이에 괴리 발생. 이에 따라 짐펜트라 매출이 분기별로 불규칙하게 발생하는 경향을 보이고 있으나, 처방량 자체는 꾸준히 증가하고 있어 중장기 성장 전망은 긍정적

트럼프 정부 2기: 의원(clinic) 처방 유도, 바이오시밀러 승인 절차 간소화

4/15일, 트럼프 대통령이 미국 내 의료비 부담 완화를 목표로 하는 행정명령에 서명할. 이번 행정명령에는 사이트 중립적 약가 정책 검토와 바이오시밀러 승인 절차 간소화와 관련된 내용이 포함되어 있음. 사이트 중립적 약가 정책은 병원과 의원 간 처방약 가격 격차를 줄이는 방향으로 검토되고 있으며, 이에 의원 기반 처방 증가 시 SC 제형인 짐펜트라가 수혜를 볼 가능성 존재. 바이오시밀러 승인 절차 간소화 역시 동시에 긍정적이거나, 동시에 경쟁 심화 가능성도 고려할 필요가 있음. 추후 관련 정책 변화는 향후 지속적인 모니터링이 필요함

(단위: 십억원 %)

구분	1Q24	4Q24	1Q25(F)				2Q25			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	737	1,064	1,061	836	13.5	-21.4	956	1,060	21.2	26.7
영업이익	15	196	262	151	876.2	-23.3	222	250	245.2	66.0
순이익	22	237	207	125	455.6	-47.3	167	200	155.9	60.1

자료: 셀트리온 FnGuide, 대신증권 Research Center

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.